

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

Отчет GaR

Рост в условиях риска



2022

I II III IV

Алматы, 2022



Отчет GaR

Макрофинансовые условия и их влияние на экономический рост Казахстана

Отчет GaR подготовлен Агентством Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка и содержит качественную оценку состояния внешних и внутренних макрофинансовых условий развития экономики страны и их влияние на распределение условного роста ВВП Казахстана в кратко и среднесрочной перспективе. Расчеты проводятся с использованием вероятностной модели *Growth at Risk*, которая разработана по методологии Международного валютного фонда.

Документ публикуется ежеквартально в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Агентства на казахском и русском языках.

Оценка влияния макрофинансовых условий на экономический рост Казахстана подготовлена на основе доступной статистической информации по состоянию на 20.04.2022г.

СПИСОК АББРЕВИАТУР И СОКРАЩЕНИЙ

| | |
|------------------|--|
| Агентство | Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка |
| ДКП | Денежно-кредитная политика |
| МВФ | Международный валютный фонд |
| НБРК | Национальный банк Республики Казахстан |
| ФРС | Федеральная резервная система |
| Юр. лица | Юридические лица |
| Bbl | Баррель |
| FCI | Financial condition index |
| GaR | Вероятностная модель Growth at Risk |
| LIBOR | London Interbank Offered Rate |
| SOFR | Secured Overnight Financing Rate |
| TONIA | Tenge overnight index average |
| USD/KZT | Обменный курс тенге к доллару США |
| VIX | CBOE Volatility Index |

Содержание

- 1** **Макрофинансовые условия**

- 2** **Индексы FCI**
 - Сводный индекс FCI
 - Внутренний FCI
 - Внешний FCI
 - Внешний спрос
 - Долговая нагрузка

- 3** **Влияние FCI на условный рост экономики**

- 4** **Сценарный анализ**

- 5** **Основные выводы**

Макрофинансовые условия

Реализация геополитических рисков

В 2021 году на фоне смягчения карантинных ограничений наблюдалось резкое восстановление мирового спроса и мировых цен на сырьевые товары (*среднегодовая цена на нефть Brent выросла на 66,5% до 70,4\$/bbl в 2021 г.*), что вкупе со стимулирующей фискальной политикой привели к росту ВВП страны на 4,0%. Восстановление роста наблюдалось практически во всех отраслях экономики. Ускоренное восстановление деловой активности в экономике способствовало росту кредитов.

В 1-ом квартале 2022 года макроэкономические условия резко ухудшились из-за январских событий в стране, геополитической напряженности и антироссийских санкций Запада.

Под влиянием внешних шоков курс USD/KZT обесценилась с 434,1 тг./\$ в декабре 2021г. до 497,2 тг./\$ в марте 2022 г., а годовая инфляция ускорилась с 8,4% до 12,0%. Основным драйвером роста инфляции были цены на продовольственные товары. Для смягчения негативных последствий НБРК приняты меры по ужесточению ДКП, защите тенговых депозитов, стабилизации валютного рынка и антиинфляционного реагирования.

При этом мировые цены на нефть, металлы и продовольствие существенно выросли на фоне дисбаланса на мировом товарном рынке из-за санкционной войны и разрыва цепочек поставок.

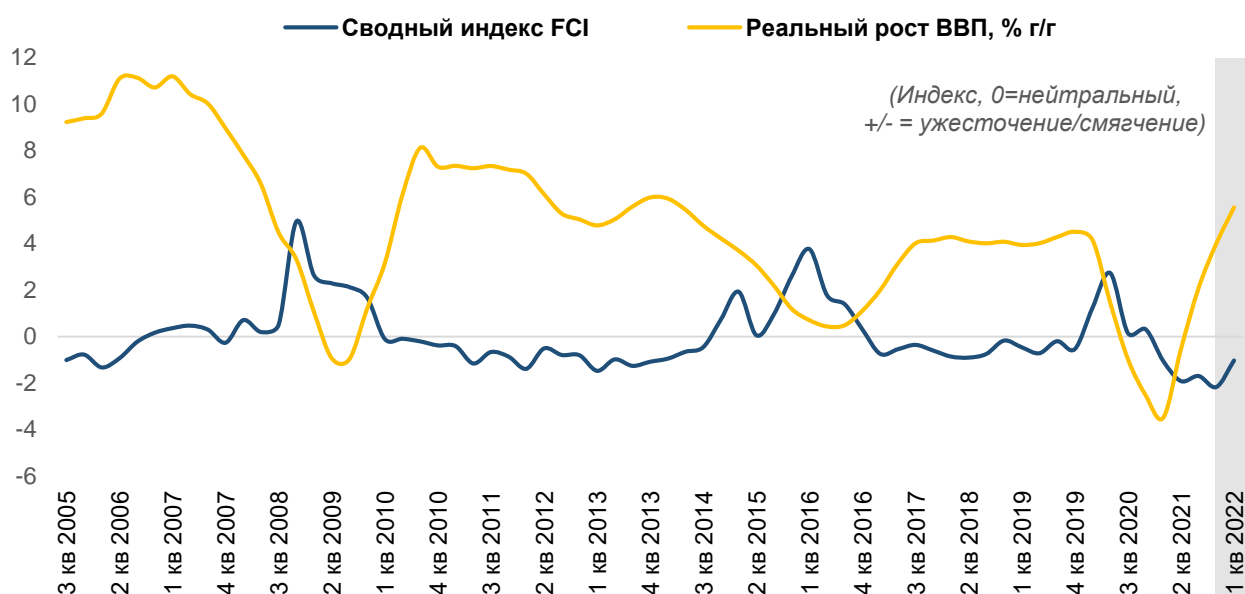
1 кв.
2022



Сводный индекс FCI

Сводный индекс FCI указывает на ухудшение макрофинансовых условий

Сводный индекс FCI отражает основные исторические изменения во внешних и внутренних макрофинансовых условиях развития экономики страны и состоит из 4-х субиндексов: внутренних и внешних финансовых условий, долговой нагрузки, внешнего спроса.



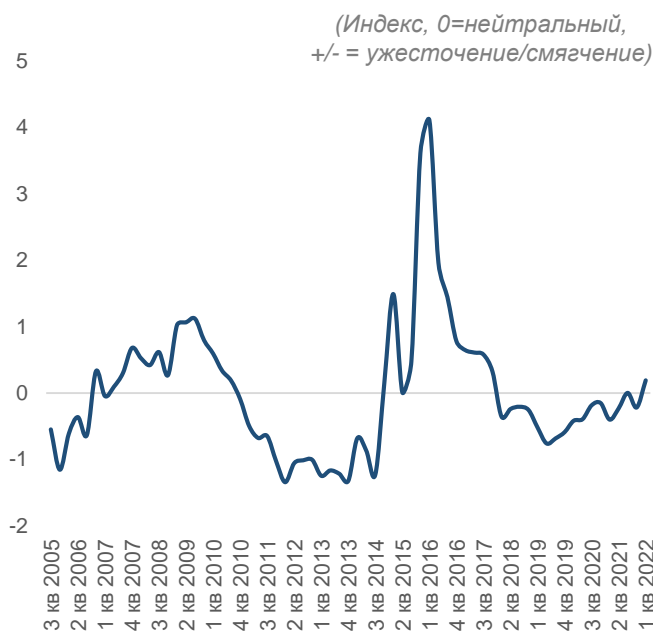
Положительное значение сводного индекса указывает на более жесткие/ограничивающие условия. И, наоборот, **отрицательное значение** указывает на более благоприятные/смягчающие условия. Так, сводный индекс FCI указывает на ужесточение финансовых условий во время кризисных ситуаций и смягчение во время благоприятных периодов экономического роста.

В течение 2021 г. в стране наблюдались благоприятные финансовые условия, которые способствовали восстановлению экономики благодаря возобновлению внутренней экономической активности и увеличению спроса на экспорт.

Тем не менее, в 1 квартале 2022 г. в связи с январскими событиями в стране, эскалацией геополитической ситуации вокруг Украины и России, а также введением антироссийских санкций наблюдается ужесточение как внутренних, так и внешних финансовых условий.

ВНУТРЕННИЙ FCI

Ухудшение условий



Индекс внутренних финансовых условий отражает динамику процентной ставки TONIA, инфляции, ставки по ипотечным займам и займам юр. лиц, роста денежной базы и уровня монетизации экономики.

Краткосрочные тенденции

В течение 2021 г. индекс внутреннего FCI находился в отрицательной зоне, что указывало на мягкие внутренние финансовые условия в период восстановления экономики после кризиса пандемии. Значение индекса в 1 кв 2022 г. увеличилось на 0,41 пункта до 0,19 по сравнению с (-)0,21 в 4 квартале 2021г., что означает ужесточение внутренних финансовых условий из-за роста инфляции и повышения процентных ставок.

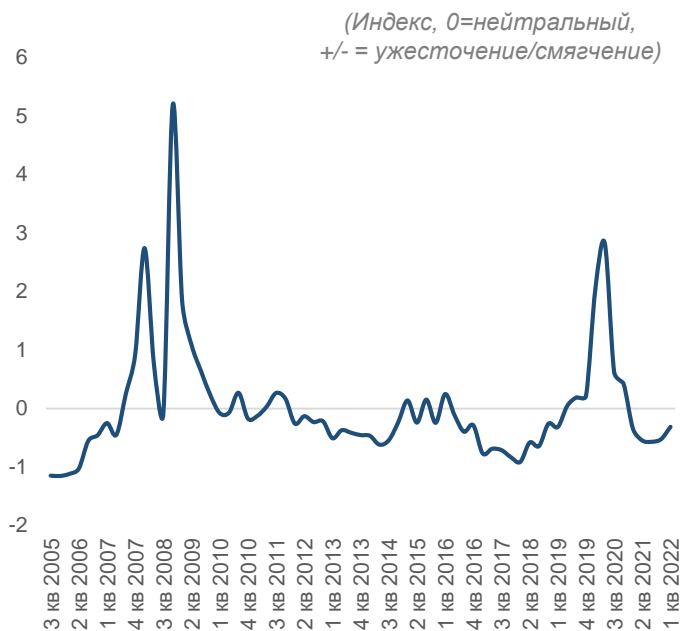
Долгосрочные тенденции

Несмотря на то, что с 1 кв 2018 г. внутренний FCI указывал на относительно мягкие условия доступа к финансовым средствам, начиная с 2 кв 2019 г. наблюдается тенденция на ужесточение. Более того, в 1 кв 2022 г. индекс перешел в положительную зону, что указывает на более жесткие внутренние финансовые условия.

| | 4 кв 2021 | 1 кв 2022 | Изменение, п.п |
|---------------------------------------|-----------|-----------|----------------|
| Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, % | 12,0 | 12,4 | 0,4 |
| Ставки по ипотечному кредитованию, % | 8,5 | 8,7 | 0,2 |
| Денежная масса к ВВП, % | 37,0 | 34,8 | -2,2 |
| Рост денежной базы, % | 12,1 | 9,5 | -2,6 |
| Инфляция, % | 8,4 | 12,0 | 3,6 |
| Ставка TONIA, % | 9,4 | 11,8 | 2,4 |

ВНЕШНИЙ FCI

Ухудшение условий



Индекс внешних финансовых условий отражает стоимость кредитов на внешних рынках, волатильность фондового рынка и колебание цены на нефть.

Краткосрочные тенденции

В 2021 г., индекс находился в отрицательной зоне, указывая на мягкие условия финансирования на внешнем рынке. В 1 кв 2022 г. индекс также имеет отрицательное значение. Однако важно отметить, что 3 кв 2021 г. стал разворотной точкой в направлении индекса. Так, в 1 кв 2022 г. индекс вырос на 0,26 пункта до (-)0,31 по сравнению с 3 кв 2021 г., и на 0,21 пункта по сравнению с 4 кв 2021 г. Такое увеличение индекса указывает на ужесточение внешних финансовых условий из-за увеличения ставки ФРС и индекса страха.

Долгосрочные тенденции

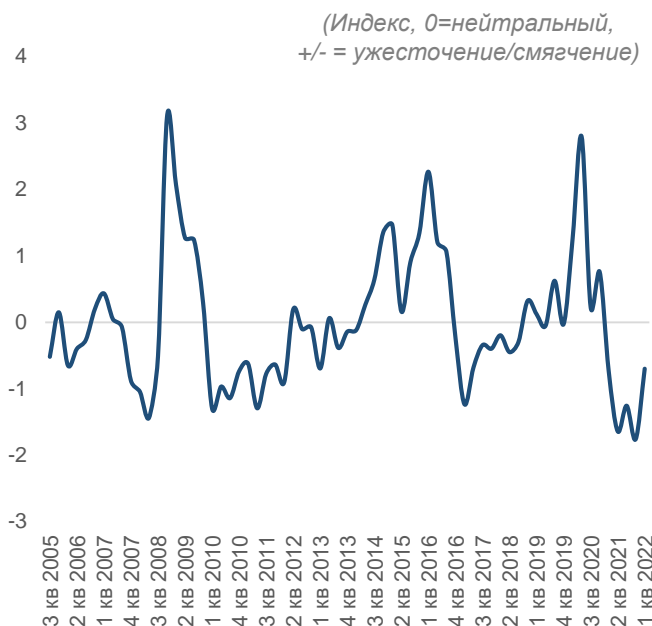
Начиная с 3 кв 2020 г. по 3 кв 2021 г. индекс внешнего FCI имел нисходящую тенденцию, что отражало постепенное смягчение внешнего FCI в течение года.

Тем не менее, смена направления индекса в 3 кв 2021 г., указывает на ужесточение внешних финансовых условий.

| | 4 кв 2021 | 1 кв 2022 | Изменение, п.п |
|------------------------|-----------|-----------|----------------|
| Цена на нефть, \$/bbl | 79,6 | 99,0 | 19,4 |
| Ставка ФРС, % | 0,08 | 0,12 | 0,04 |
| Индекс VIX | 19,2 | 25,3 | 6,1 |
| Ставка LIBOR / SOFR, % | 0,04 | 0,05 | 0,01 |

ИНДЕКС ВНЕШНЕГО СПРОСА

Ухудшение условий



Индекс внешнего спроса отражает условия торговли, динамику цены на нефть, обменного курса и международную инвестиционную позицию.

Краткосрочные тенденции

Индекс внешнего спроса в 1 квартале 2022 г. увеличился на 1,06 пункта до (-)0,70 по сравнению с (-)1,76 в 4 кв 2021 г.. Это указывает на ослабление внешнего спроса в 1 кв 2022 г. Так, несмотря на то, что индекс находится в отрицательной зоне, изменение в направлении индекса говорит об ослаблении внешнего спроса. Это связано с некоторым ухудшением ценовых условий внешней торговли обусловленного в основном из-за обесценения обменного курса тенге.

Долгосрочные тенденции

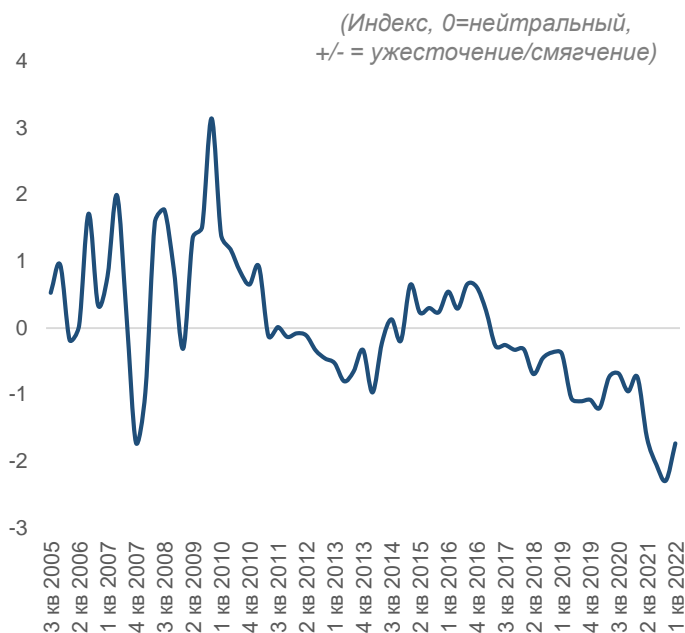
С 4 кв 2020 г. по 2 кв 2021 г. наблюдается усиление внешнего спроса. Однако изменение направления индекса с 4 кв 2021 г. может указывать на начало фазы ослабления внешнего спроса.

| | 4 кв 2021 | 1 кв 2022 | Изменение, п.п |
|--|-----------|-----------|----------------|
| Цена на нефть, \$/bbl | 79,6 | 99,0 | 19,4 |
| Волатильность цены на нефть | 18,1 | 27,8 | 9,7 |
| Условия торговли | 137,1 | 127,9 | -9,2 |
| Курс доллара к тенге | 429,8 | 455,1 | 25,3 |
| Международная инвестиционная позиция к ВВП | -40,5 | -50,6* | -10,1 |

*Ввиду отсутствия данных, значение МИП в долл. США сохранено на уровне предыдущего периода

ИНДЕКС ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Ухудшение условий



Индекс долговой нагрузки

отражает динамику государственного долга, долга домашних хозяйств, роста кредитов юр. и физ. лицам, капитала к активам, взвешенным по рискам.

Краткосрочные тенденции

По мере восстановления деловой активности и потребительского спроса в 2021 г. наблюдался значительный рост кредитов экономике, в особенности займов физическим лицам, на что указывают отрицательные значения индекса. Тем не менее, в 1 кв 2022 г. значение индекса увеличилось на 0,56 пункта с (-)2,29 в 4 квартале 2021 г. до (-) 1,73, что означает снижение доступности финансовых средств.

Долгосрочные тенденции

Индекс долговой нагрузки находится в отрицательной зоне со 2 кв 2017 г. по 4 кв 2021 г.. Такой тренд указывает на то, что долговая нагрузка росла на фоне мягких финансовых условий. Доступность финансовых средств в основном было обусловлено мягкими внутренними финансовыми условиями. Однако в связи с ужесточением как внутренних, так и внешних финансовых условий в 1 кв 2022 г. ожидается снижение долговой нагрузки.

| | 4 кв 2021 | 1 кв 2022 | Изменение, п.п |
|--|-----------|-----------|----------------|
| Гос. долг к ВВП, % | 27,0 | 26,0* | -1,0 |
| Долг домашних хозяйств к ВВП, % | 13,4 | 13,5* | 0,1 |
| Капитал к активам, взвешенным по риску | 19,5 | 19,8* | 0,3 |
| Темп роста кредитов юр. лиц, % | 9,3 | 14,1 | 4,8 |
| Темп роста кредитов физ. лицам, % | 42,7 | 44,4 | 1,7 |

*Оценка

ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

Условный рост ВВП снижается на 0,8 п.п.

Ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий в 1 кв 2022 г. может привести к снижению условного роста ВВП в краткосрочном периоде, а среднесрочном периоде некоторому восстановлению, что объясняется адаптацией экономики к новым условиям и эффектом низкой базы.

В течение года ожидается, что условное среднее значение роста ВВП снизится на 0,8 п.п.

Распределение условного роста ВВП

| | Краткосрочный горизонт (h = 4) | | | Среднесрочный горизонт (h = 8) | | |
|---------------------------------|-----------------------------------|--------------------|-----------|-----------------------------------|--------------------|-----------|
| | Без учета 1 кв.2022 | С учетом 1 кв.2022 | Изм., п.п | Без учета 1 кв.2022 | С учетом 1 кв.2022 | Изм., п.п |
| Условная мода | 1,4 | 0,1 | -1,3 | 1,5 | 2,0 | 0,5 |
| Условная медиана | 1,6 | 0,6 | -1,1 | 1,3 | 1,7 | 0,4 |
| Условное среднее | 1,8 | 1,0 | -0,8 | 1,0 | 1,4 | 0,4 |
| GaR5% | -1,0 | -1,6 | -0,6 | -1,8 | -2,9 | -1,0 |
| GaR10% | -0,1 | -0,9 | -0,8 | -0,7 | -1,2 | -0,5 |
| Вероятность роста ниже 0 | 11% | 31% | 20% | 17% | 19% | 2% |

Также в течение года существует 5-и процентная вероятность (GaR5) снижения условного роста ВВП до 1,6%. С вероятностью 10% (GaR10) в течение года ожидается рост на уровне 0,8%.

В среднесрочном периоде с вероятностью 5% (GaR5) можно ожидать снижение условного роста ВВП до 2,9%, за которым последует замедление падения до -2,1%.

В течение года из-за ухудшения условий вероятность условного роста ВВП ниже нуля увеличилась на 20 п.п. с 11% до 31%, а через 2 года вероятность отрицательного роста снижается до 19%.

СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ

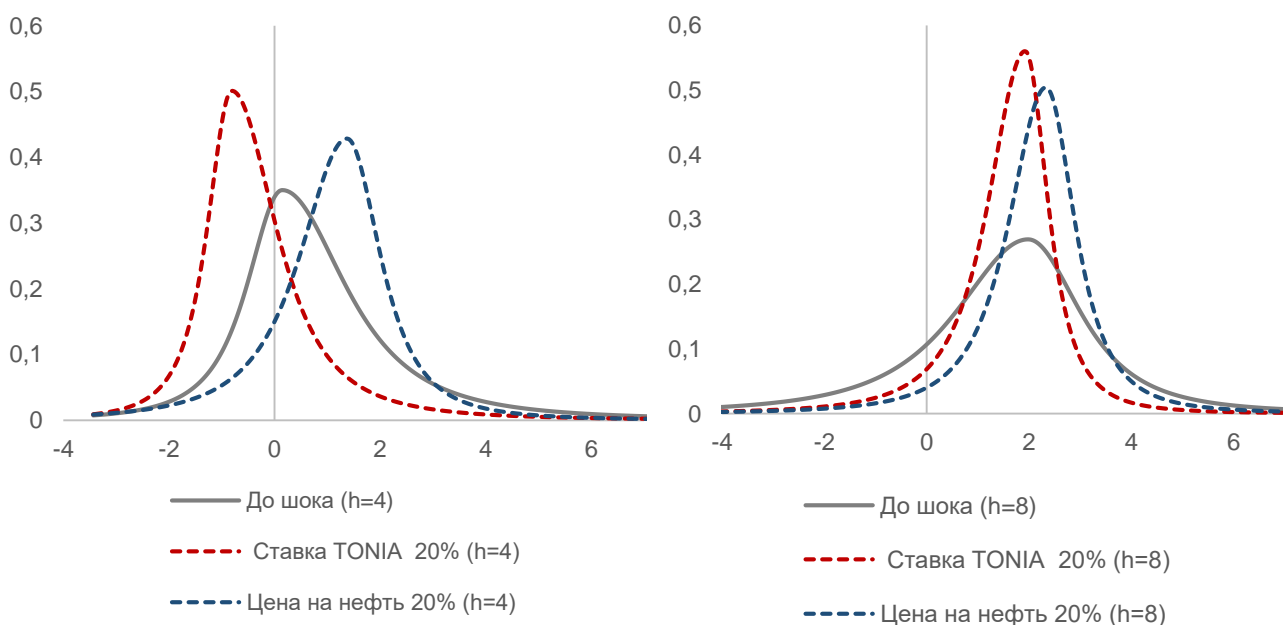
Эффект от шока процентной ставки на экономику компенсируется ростом цены на нефть

Увеличение ставки TONIA на 20% в течение года ($h = 4$ кв.) может снизить условный рост ВВП на 1,0 п.п, а повышение цены на нефть на 20% способствует повышению условного роста ВВП на 1,9 п.п.

В среднесрочном горизонте ($h = 8$ кв.) негативное влияние от одномоментного повышения ставки TONIA (-0,1 п.п.) и положительное влияние от повышения цены на нефть (+0,3 п.п.) на условный рост ВВП постепенно будет ослабевать.

Сдерживающий эффект шока процентной ставки на экономику нивелируется положительным шоком от повышения цены на нефть как в краткосрочном, так и в среднесрочном периоде.

Распределение условного роста ВВП (до и после шока цены на нефть и ставки TONIA)



ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Риски ухудшения экономической перспективы выросли: рост под риском

В 1 кв. 2022 г. реализовались геополитические риски. Конфликт России с Украиной и антироссийские санкции оказали негативное воздействие на мировую торговлю и макроэкономическую стабильность. Эти события повлияли в том числе на макрофинансовые условия в Казахстане.

Наблюдается ужесточение условий во всех субиндексах в 1 кв текущего года. Наибольшее ужесточение продемонстрировал индекс внешнего спроса, ввиду роста волатильности цены на нефть и обесценения курса тенге.

Сводный индекс FCI изменил направление в сторону ужесточения, несмотря на ускорение экономического роста с 4% в 4 кв 2021 г. до 5,5% (г/г) в 1 кв 2022 г. Однако ужесточение условий FCI будет иметь сдерживающий эффект на экономический рост с определённым лагом.

Согласно оценкам модели, ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий может привести к снижению условного роста ВВП через год на 0,8 п.п. и увеличению восстановительного роста на 0,4 п.п. в среднесрочном периоде. Также вероятность отрицательного роста ВВП увеличилась на 20 п.п. с 11% до 31%, а в среднесрочном периоде такая вероятность снижается до 19%.

Сценарный анализ показал, что положительный эффект от повышения цены на нефть на экономику будет компенсировать сдерживающий эффект шока процентной ставки.

В этих условиях, необходимо тщательное наблюдение за тем как более жесткие внутренние и глобальные финансовые условия могут привести к постепенному росту макрофинансовых рисков и их негативного воздействия на экономику страны.

Отчет GaR
Рост в условиях риска